



CONJONCTURE

L'actualité économique et immobilière

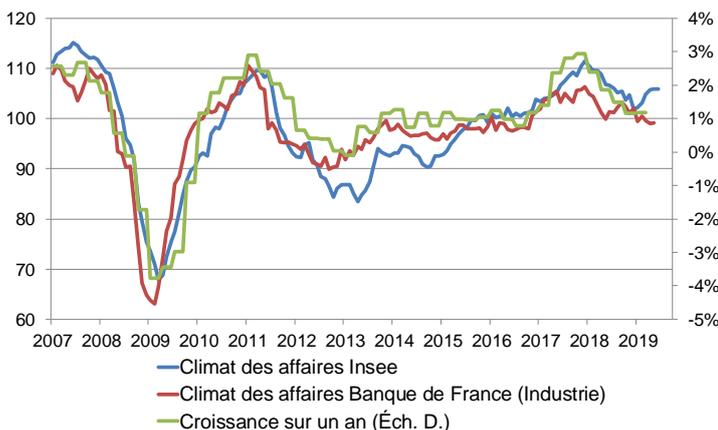
Conjoncture économique et financière du 2^e trimestre 2019

Au cours du printemps, la conjoncture économique internationale a continué de s'affaïsser : les PIB pour le 1^{er} trimestre sont ressortis globalement conformes aux attentes, avec la confirmation du ralentissement tendanciel de l'activité et d'une dichotomie sectorielle entre un repli industriel et une certaine résilience des services, structurellement moins exposés aux turbulences du commerce mondial. L'environnement est toujours empreint d'une incertitude élevée (Brexit, tensions commerciales et géopolitiques, pressions de l'exécutif américain sur la Fed...).

Macroéconomie

En France, après le ralentissement continu du PIB enregistré en 2018, la croissance s'est stabilisée au 1^{er} trimestre, à + 1,2 % sur un an, soit proche de son potentiel. Les enquêtes de conjoncture oscillent toujours autour de leur moyenne de long terme et suggèrent une nouvelle stabilisation de la croissance au 2^e trimestre, à + 1,2 / 1,3 % sur un an. Quant à l'inflation, elle reste atone et globalement stable par rapport au 1^{er} trimestre, à 1,1 / 1,2 % en moyenne au cours du printemps pour l'indice total et 0,6 % pour la composante sous-jacente.

> France : croissance et indicateurs avancés

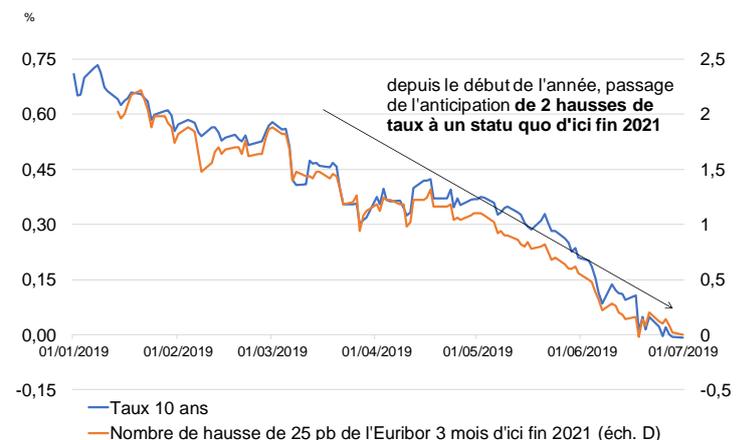


Sources : Banque de France, Insee, CDC

Le marché de l'immobilier résidentiel en France reste bien orienté dans l'ancien grâce à des conditions de financement toujours aussi favorables, portées notamment par une baisse des taux des crédits à l'habitat. En revanche, le marché du neuf semble moins bien orienté : la demande de logement recule tandis que l'activité de construction poursuit son repli. Au regard de la capacité d'achat qui s'affiche à un niveau élevé, la dynamique positive sur le marché de l'ancien devrait persister dans les mois à venir. Cet optimisme est moins partagé pour le marché du neuf dont les indicateurs avancés ne laissent pas entrevoir de rebond d'ici la fin de l'année.

Marchés financiers

> France : la baisse du taux long est due aux anticipations de politiques monétaires



Source : Bloomberg, CDC

Sur les marchés financiers, le 2^e trimestre a vu exactement les tendances du 1^{er} trimestre se poursuivre : une progression des prix de tous les actifs (monétaires, obligataire souverain, obligataire risqué, actions...) a été observée. Les politiques monétaires accommodantes sont

à l'origine de cette configuration. Tant la Fed que la BCE, inquiètes face à une conjoncture moins allante que prévu et des risques prégnants (*hard* Brexit, commerce mondial, tensions sur les marchés risqués fin 2018) ont tempéré leurs intentions. La Fed a abandonné, pour 2019, le projet de 2 hausses de taux prévues et la poursuite de normalisation de son bilan (vente d'obligations) qui étaient encore dans ses prévisions de décembre. La BCE a, de son côté, étendu le statu quo des taux directeurs de, initialement, la fin de l'été 2019 (anticipation de décembre 2018) à la fin de l'année 2019 (anticipation de mars 2019) puis, depuis début juin, à la mi-2020. Les postures prudentes des banques centrales font baisser les taux d'intérêt, donc progresser le prix des actifs obligataires et des actifs risqués, qui sont ainsi peu affectés par le ralentissement économique en cours. Cela s'explique par le fait que les taux bas, tout d'abord, favorisent la poursuite du cycle des affaires - ce qui est de bon augure pour les sous-jacents des actifs risqués (dividende, risque de défaut...) et, ensuite, provoquent un report forcé des investisseurs à la recherche de rendement vers les actifs

risqués, qui offrent davantage de rendement, voyant ainsi leurs prix progresser. Le rendement de l'OAT 10 ans finit le trimestre en territoire négatif à - 0,01 %, soit - 32 pb sur le trimestre et - 72 pb depuis le début de l'année. Le CAC 40 a progressé de 3,5 % au 2^e trimestre, portant à 17,1 % sa performance depuis le début de 2019.

Perspectives

Si cet environnement de taux bas et d'attrait relatif des actifs risqués devrait persister, en plus des développements dans la sphère réelle (cycle de croissance aux États-Unis, en Chine, en zone euro) et dans celle géopolitique (devenir du Brexit, négociations commerciales sino-américaines), un grand enjeu des prochains mois pour le prix des actifs est de savoir i) si les banques centrales ne décevront pas ces anticipations et ii) si les banques centrales toléreront que le marché aille éventuellement plus loin dans ses anticipations de baisse des taux directeurs.

> Indicateurs clés au 30/06/2019

Croissance du PIB sur un an (%)	2015	2016	2017	2018	2019T1	Prévisions Consensus		Forward fin 2019	Forward fin 2020
						2019*	2020*		
France	1,0	1,0	2,4	1,7	1,2	1,3	1,3	-	-
Zone euro	2,1	1,9	2,4	1,9	1,2	1,2	1,3	-0,44	-0,51
Etats-Unis	2,9	1,6	2,2	2,9	3,2	2,5	1,8	-0,47	-0,47
Chine	6,9	6,7	6,8	6,6	6,4	6,2	6,0	0,10	0,29
Taux (fin d'année, %)	2015	2016	2017	2018	30/06/2019	2019	2020		
Taux repo	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-	-
Eonia	-0,20	-0,35	-0,34	-0,36	-0,36	-	-	-0,44	-0,51
Euribor 3 mois	-0,13	-0,32	-0,33	-0,31	-0,35	-	-	-0,47	-0,47
OAT 10 ans	0,99	0,69	0,79	0,71	0,00	0,36	0,41	0,10	0,29
Inflation hors Tabac	0,1	0,6	1,1	1,5	0,8°	1,3**	1,5**	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-	-	-	-

* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ° Mois précédent

** moyenne annuelle, pour l'inflation totale (IPCH)

Source : Bloomberg

Au 2^e trimestre, les anticipations de taux d'intérêt ont encore été révisées à la baisse, parallèlement à la posture toujours plus accommodante des banques centrales. Ainsi, la première hausse du taux refi de la BCE a été retardée une nouvelle fois, de plus de 1 an par rapport au trimestre dernier, et n'est plus anticipée par les marchés qu'en 2022. Les taux longs sont toujours attendus en hausse, mais nettement moins que prévu.

Avertissement : les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études de la Direction des prêts de la Banque des Territoires. Les opinions et prévisions figurant dans ce document reflètent celles de son ou ses auteurs à la date de sa publication, et ne reflètent pas nécessairement les analyses ou la position officielle de la Banque des Territoires ou, plus largement, de la Caisse des Dépôts. La Banque des Territoires n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions contenues dans cette publication, y compris toute divulgation ou utilisation qui en serait faite par quiconque.

Banque des Territoires - Caisse des Dépôts - Directeur de la publication : Marianne Laurent - Responsable de la rédaction : Yann Tampéreau, yann.tampereau@caissedesdepots.fr
Auteurs : Yann Tampéreau et Cédric Thellier - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.